

**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN DAN STRUKTUR
KEPEMILIKAN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG GO
PUBLIK DI BEI**

SKRIPSI



Diajukan oleh :

Sissia Senika Italiana
0812010176/ FE / EM

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN NASIONAL "VETERAN"
JAWA TIMUR
2013**

SKRIPSI

PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG GO PUBLIK DI BEI

Disusun Oleh :

Sissia Senika Italiana
0812010176/ FE / EM

Telah Dipertahankan Dihadapan Dan Diterima Oleh Tim Penguji Skripsi
Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Pembangunan
Nasional "Veteran" Jawa Timur
Pada Tanggal 31 MEI 2013

Pembimbing Utama :



Dra.Ec.Nurianti Takarini, Msi

Tim Penguji
Ketua



Dr.Muhadjir Anwar, MM
Sekretaris



Dra.Ec.Nurianti Takarini, Msi
Anggota



Drs.Ec.Pandji S.MM

Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Pembangunan Nasional "Veteran"
Jawa Timur



Dr. H. Dhani Ichsanuddin Nur, SE, MM
NIP. 1963 09241 989031001

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum Wr.Wb.

Dengan memanjatkan puji syukur kepada Allah SWT, atas rahmat dan berkat-Nya yang diberikan kepada penyusun sehingga skripsi yang berjudul “Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur Yang Go Publik Di Bei Tahun 2009-2011”.

Penyusunan skripsi ini ditujukan untuk memenuhi syarat penyelesaian Studi Pendidikan Strata Satu, Fakultas Ekonomi jurusan Manajemen, Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jawa Timur.

Pada kesempatan ini peneliti ingin menyampaikan terima kasih kepada semua pihak yang telah memberi bimbingan, petunjuk serta bantuan baik spirituil maupun materiil, khususnya kepada :

1. Prof. Dr. Ir. Teguh Sudarto, MP selaku Rektor Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jawa Timur.
2. Dr. Dhani Ichsanudin Nur. SE, MM, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jawa Timur.
3. Dr. Muhadjir Anwar,MM. Selaku Ketua Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jawa Timur.
4. Dra.Ec.Nuryanti Takarini.MS.i selaku Dosen Pembimbing Utama yang telah memberikan bimbingan skripsi sehingga peneliti bisa merampungkan tugas skripsinya

5. Para Dosen yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan kepada penulis selama menjadi mahasiswa Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jawa Timur.
6. Kepada kedua orang tuaku dan adikku tercinta yang telah memberikan dukungan baik moril ataupun material.
7. Berbagai pihak yang turut membantu dan menyediakan waktunya demi terselesainya skripsi ini yang tidak dapat penyusun sebutkan satu persatu.

Peneliti menyadari sepenuhnya bahwa apa yang telah disusun dalam skripsi ini masih jauh dari sempurna, oleh karena itu penulis sangat berharap saran dan kritik membangun dari pembaca dan pihak lain.

Akhir kata, Peneliti berharap agar skripsi ini bermanfaat bagi semua pihak yang membutuhkan.

Salam hormat,

Surabaya, Mei 2013

Peneliti

DAFTAR ISI

DAFTAR ISI	ii
DAFTAR TABEL	iii
DAFTAR GAMBAR	iv
 BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Perumusan Masalah	8
1.3 Tujuan Penelitian	8
1.4 Manfaat Penelitian	9
 BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
2.1 Hasil-Hasil Penelitian Terdahulu	10
2.2 Landasan Teori	13
2.2.1 Teori Keagenan	13
2.2.1.1. Masalah Keagenan	14
2.2.1.2. Biaya Keagenan	15
2.2.1.3. Cara Mengatasi Biaya Keagenan	15
2.2.2 Kebijakan Hutang Perusahaan	16
2.2.2.1. Pengertian Hutang	16
2.2.2.2. Jenis-Jenis Hutang	17
2.2.2.3. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Pemberian Hutang	20
2.2.3. Struktur Kepemilikan	20
2.2.3.1 Pengertian Struktur Kepemilikan.....	20
2.2.3.2. Struktur Kepemilikan Manajerial.....	21
2.2.3.3. Kepemilikan Institusional.....	23
2.2.4. Kebijakan Dividen.....	25
2.2.4.1. Pengertian Kebijakan Dividen.....	25

2.2.4.2. Teori Kebijakan Dividen	26
2.2.4.3. Dividen Payout Ratio	27
2.3 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang.	29
2.3.1. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang	30
2.4 Kerangka Konseptual	31
2.5 Hipotesis.....	31

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Definisi Operasional Pengukuran Variabel	32
3.2 Teknik Penentuan Sampel	34
3.2.1. Populasi	34
3.2.2. Sampel.....	34
3.3 Teknik Pengumpulan Data	35
3.3.1 Jenis Data	35
3.3.2 Pengumpulan Data.....	36
3.3.3 Sumber Data	36
3.4. Uji Normalitas	36
3.5. Uji asumsi Klasik.....	36
3.6. Teknik Analisis Dan Pengujian Hipotesis	38
3.6.1. Teknik Analisis	38
3.6.2. Uji Hipotesis	39

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Obyek Penelitian	38
4.1.1 Perkembangan Industri Manufaktur	38
4.2 Deskripsi Hasil Penelitian	40
4.2.1 Dividen Payout Ratio (X_1)	40
4.2.2 Kepemilikan Institusional (X_2)	41
4.2.3 Kepemilikan Manajerial (X_3)	43
4.2.4 Kebijakan Hutang (Y)	44
4.3 Uji Outlier	45

4.3.1	Uji Normalitas	46
4.4	Analisis Model & Penguji Hipotesis	48
4.4.1	Hasil Analisis Regresi Berganda Persamaan	48
4.4.2	Uji Asumsi Klasik	49
4.4.3	Uji F	52
4.4.4	Uji t	53
4.5	Pembahasan	55
4.5.1	Pengaruh DPR Terhadap Kebijakan Hutang	55
4.5.2	Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang	56
4.5.3	Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang	58

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

5.1	Kesimpulan	59
5.2	Saran	59

DAFTAR PUSTAKA

DAFTAR TABEL

Tabel 1	Debt Perusahaan Manufaktur 2008-2010	6
---------	--	---

DAFTAR GAMBAR

Gambar 4.1. Distribusi daerah Keputusan Autokorelasi	60
--	----

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 : Tabulasi Data Keuangan

Lampiran 2 : Hasil Uji Normalitas

Lampiran 3 : Hasil Uji Asumsi Klasik

Lampiran 4 : Hasil Uji Regresi Linier Berganda

PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG GO PUBLIK DI BEI

Sissia Senika Italiana
0812010176/ FE / EM

Abstrak

Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang sangat mudah terpengaruh oleh fluktuasi ekonomi. Hal tersebut dikarenakan kegiatan perusahaan manufaktur adalah mengolah bahan mentah menjadi bahan jadi melalui proses produksi. Sehingga rentan terhadap fluktuasi ekonomi seperti perubahan harga bahan baku, harga bahan bakar maupun perubahan nilai tukar rupiah terhadap US Dollar. perusahaan manufaktur yang go publik di Bursa Efek Indonesia memiliki tingkat hutang yang relatif tinggi, kondisi tersebut mengabarkan bahwa semakin besar hutang berarti semakin besar aktiva atau pendanaan perusahaan yang diperoleh dari hutang. Semakin besar hutang maka semakin besar kemungkinan kegagalan perusahaan untuk tidak mampu membayar hutangnya, sehingga berisiko mengalami kebangkrutan.

Populasi dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, tahun 2009 – 2011 dimiliki oleh sampel sebesar 33 perusahaan. Sampel dalam penelitian ini sebanyak 17 perusahaan. Teknik sampel yang digunakan adalah metode purposive sampling. Data yang dipergunakan adalah data sekunder yaitu data yang berupa dokumentasi perusahaan yang diserahkan ke Bursa Efek Indonesia. Sedangkan analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda.

Berdasarkan dari hasil penelitian, menyimpulkan bahwa 1).dividen payout rasio memberikan kontribusi terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang go publik di BEI. 2). Kepemilikan institusional kurang mampu memberikan kontribusi terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur dan 3).Kepemilikan manajerial mampu memberikan kontribusi terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur.

Keywords : Dividen Payout Ratio, Kepemilikan Insttusional, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Perusahaan bertujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemilik (shareholder) melalui keputusan atau kebijakan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan dividen yang tercermin dalam harga saham di pasar modal, demikian jika dilihat berdasarkan sudut pandang manajemen keuangan,. Tujuan ini sering diterjemahkan sebagai suatu usaha untuk memaksimumkan nilai perusahaan. Dalam mencapai tujuan tersebut, banyak shareholder yang menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada para professional yang bertanggungjawab mengelola perusahaan, yang disebut manajer. Para manajer yang diangkat oleh shareholder diharapkan akan bertindak atas nama shareholder tersebut, yakni memaksimumkan nilai perusahaan sehingga kemakmuran shareholder akan dapat tercapai.

Penggunaan hutang diharapkan dapat mengurangi konflik keagenan. Penambahan hutang dalam struktur modal dapat mengurangi penggunaan saham sehingga mengurangi biaya keagenan ekuitas. Perusahaan memiliki kewajiban untuk mengembalikan pinjaman dan membayar beban bunga secara periodik. Kondisi ini menyebabkan manajer bekerja keras untuk meningkatkan laba sehingga dapat memenuhi kewajiban dari penggunaan hutang. Sebagai konsekuensi dari kebijakan ini, perusahaan menghadapi biaya keagenan hutang dan risiko kebangkrutan

Kebijakan leverage adalah aktivitas pendanaan, yaitu menentukan sampai sejauh mana utang digunakan dalam struktur modal perusahaan. Dalam Stice et al (2004 : 818), pihak-pihak yang mempertimbangkan untuk berinvestasi kepada suatu perusahaan akan tertarik dengan struktur leverage dari perusahaan tersebut. Beberapa penelitian telah dilakukan untuk melihat pengaruh kebijakan utang dan nilai perusahaan. Modigliani dan Miller (MM) dalam Brigham dan Houston (2001), berpendapat bahwa utang bermanfaat karena bunga dapat dikurangkan dalam menghitung pajak, tetapi utang juga menimbulkan biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan yang aktual dan potensial. Penelitian Taswan (2003) menyatakan bahwa kebijakan utang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil riset ini dikatakan konsisten dengan Jensen (1986), yang menyatakan bahwa adanya utang akan mengendalikan penggunaan arus kas bebas (free cash flow) secara berlebihan oleh manajemen.

Peningkatan kepemilikan manajerial dapat digunakan sebagai cara untuk mengurangi konflik keagenan (Crutchley dan Hansen : 1989; Jensen, Solberg dan Zorn, 1992). Perusahaan meningkatkan kepemilikan manajerial untuk mensejajarkan kedudukan manajer dengan pemegang saham sehingga bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham. Dengan meningkatkan persentase kepemilikan, manajer termotivasi untuk meningkatkan kinerja dan bertanggung jawab meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Pada kepemilikan yang menyebar, masalah keagenan terjadi antara pihak manajemen dengan pemegang saham. Hal ini menyebabkan kekuasaan pemegang saham dan menyerahkan kepada manajer. Sebagai konsekuensinya, manajer menuntut kompensasi yang

tinggi sehingga meningkatkan biaya keagenan. Pada kondisi ini, konflik keagenan diatasi dengan meningkatkan kepemilikan manajerial. Sebaliknya pada kepemilikan yang terkonsentrasi masalah keagenan disebabkan oleh hubungan antara pemegang saham dan kreditor. Masalah ini dijumpai pada perusahaan-perusahaan di Indonesia.

Demikian pula saham perusahaan dengan size kecil mempunyai tingkat frekuensi perdagangan tidak secepat dan tidak semudah saham perusahaan dengan size besar. Pada umumnya perusahaan dengan size kecil sangat riskan' terhadap perubahan kondisi ekonomi dan cenderung kurang menguntungkan dibandingkan dengan saham perusahaan dengan size besar. Wiajajal,(2009: 21-30)

Para pemilik modal (sebagai principal) memberi kepercayaan kepada para profesional (manajerial) atau insider untuk mencapai tujuan tersebut (Harjito, 2006). Pemberian kepercayaan oleh pemilik modal kepada insider merupakan pemisahan fungsi antara fungsi pengambilan keputusan dan fungsi risk bearing. Namun demikian pihak insider sering bekerja bukan untuk memaksimumkan nilai perusahaan, tapi justru mengurus atau berketat pada peningkatan kesejahteraan insider sendiri. Namun dengan adanya insider ownership maka kecenderungan ini akan berubah karena insider merangkap sebagai pemilik modal. Dengan adanya insider ownership maka dimungkinkan insider juga ingin memaksimumkan nilai perusahaan dengan menggunakan wewenangnya dalam menentukan berbagai kebijakan perusahaan, seperti kebijakan dividen dan kebijakan hutang. Kebijakan dividen, insider ownership dan kebijakan hutang itu sendiri dapat saling mempengaruhi (interdependensi) secara simultan.

Pada kenyataannya, penggunaan hutang 100 persen sekarang ini sulit dijumpai dan menurut trade off theory semakin tinggi hutang maka semakin tinggi beban kebangkrutan yang ditanggung perusahaan. Penambahan hutang akan meningkatkan tingkat risiko atas arus pendapatan perusahaan. Semakin besar hutang, semakin besar pula kemungkinan terjadinya perusahaan tidak mampu membayar kewajiban tetap berupa bunga dan pokoknya. Risiko kebangkrutan akan semakin tinggi karena bunga akan meningkat lebih tinggi daripada penghematan pajak. Oleh karena itu, perusahaan harus sangat hati-hati dalam menentukan kebijakan hutangnya karena peningkatan penggunaan hutang akan menurunkan nilai perusahaannya (Sujoko dan Soebiantoro, 2007)

Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang sangat mudah terpengaruh oleh fluktuasi ekonomi. Hal tersebut dikarenakan kegiatan perusahaan manufaktur adalah mengolah bahan mentah menjadi bahan jadi melalui proses produksi. Sehingga rentan terhadap fluktuasi ekonomi seperti perubahan harga bahan baku, harga bahan bakar maupun perubahan nilai tukar rupiah terhadap US Dollar. Menurut data dari Indonesian Capital Market Directory terdapat 153 perusahaan manufaktur yang bergerak dalam berbagai bidang seperti usaha makanan, minuman, rokok, produk tekstil dan turunannya, produk kayu, produk kertas dan turunannya, kimia dan turunannya, perekat, produk plastik dan kaca, semen. Produk logam dan turunannya, mesin, kabel, peralatan kantor dan elektronik, produk otomotif dan turunannya, peralatan fotografi, farmasi dan barang-barang konsumsi. Tujuan utama perusahaan adalah

meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham (Weston dan Copeland, 1999).

Berdasarkan fenomena yang didapat ada beberapa perusahaan manufaktur yang memiliki tingkat hutang yang tinggi adalah sebagai berikut: "Listrik Belum Naik, Industri Tekstil Sudah Merugi. TEMPO.COM, Jakarta - Asosiasi Pertekstilan Indonesia menyatakan ekspor tekstil dan produk tekstil (TPT) Indonesia mengalami penurunan 6,1 persen pada semester satu tahun ini. "Nilai penurunan ekspor tekstil dan produk tekstil ini sekitar US\$ 300 juta, bahkan sebelum tarif dasar listrik dinaikkan," kata Sekretaris Jenderal Asosiasi Pertekstilan Indonesia, R. Novian G. Ismy, ketika dihubungi Tempo, Jumat 21 September 2012. Novian menjelaskan, penurunan ekspor tersebut disebabkan pasar global yang sepi. Oleh karena itu, para pengusaha berupaya meningkatkan penjualan di dalam negeri. Namun, kata Novian, peningkatan penjualan tersebut sulit dicapai mengingat rencana pemerintah untuk meningkatkan tarif dasar listrik dan upah minimum provinsi (UMP) yang kemungkinan juga akan naik.

Novian tidak yakin ekspor tekstil dan produk tekstil akan mengalami kenaikan sebesar 5 persen, seperti target pada akhir tahun ini. Ia malah memperkirakan penurunan hingga akhir tahun ini akan lebih buruk dibandingkan yang terjadi dalam periode Januari-Juni 2012. Ia pun menyebut banyaknya impor di dalam negeri sebagai faktor penyumbang kerugian industri tekstil. Dewan Perwakilan Rakyat melalui Komisi Energi telah menyetujui rencana pemerintah untuk menaikkan tarif dasar listrik. Dengan persetujuan DPR itu, pemerintah bisa menaikkan tarif dasar listrik per 1 Januari 2013 mendatang. Meskipun demikian,

pemerintah menyatakan kenaikan tarif dasar listrik tersebut tidak akan berimbas kepada pelanggan listrik 450 VA dan 900 VA. Jika pemerintah menaikkan tarif dasar listrik awal tahun depan, Novian menyatakan kerugian industri tekstil akan lebih besar. "Tarif listrik belum naik saja, industri tekstil sudah merugi US\$ 300 juta. Kalau listrik jadi naik, ruginya pasti lebih besar lagi," katanya. TEMPO.Com, Jakarta.2012.

Berikut adalah data DEBT perusahaan manufaktur tahun 2009-2011, sebagai berikut:

Berdasarkan gambaran data diatas dapat disimpulkan bahwa perusahaan manufaktur yang go publik di Bursa Efek Indonesia memiliki tingkat hutang yang relatif tinggi, kondisi tersebut mengabarkan bahwa semakin besar hutang berarti semakin besar aktiva atau pendanaan perusahaan yang diperoleh dari hutang. Semakin besar hutang maka semakin besar kemungkinan kegagalan perusahaan untuk tidak mampu membayar hutangnya, sehingga berisiko mengalami kebangkrutan. Akibatnya pasar saham akan mereaksi secara negatif yang berupa turunnya volume perdagangan saham dan harga saham yang berdampak terhadap turunnya nilai pemegang saham. Di samping itu ada kesan bahwa semakin besar hutang mencerminkan perusahaan tersebut kesulitan mencari pendanaan melalui penjualan saham di pasar saham dan ada anggapan bahwa semakin besar hutang, maka semakin besar perusahaan tersebut untuk tidak diminati oleh para investor maupun calon investor pasar saham

Fenomena di atas menunjukkan bahwa penggunaan hutang pada perusahaan manufaktur, bila bisnis perusahaan dalam kondisi yang tidak baik, pendapatan operasinya rendah, dan tidak cukup untuk menutup biaya bunga maka akan menyebabkan pemegang saham harus menutup kekurangan itu dan pada kondisi ekstrim perusahaan dapat terancam kebangkrutan. Bila perusahaan menggunakan hutang terlalu banyak maka dapat meningkatkan kemungkinan terhambatnya pertumbuhan perusahaan. Kondisi ini dapat mendorong pemegang saham berpikir dua kali untuk tetap menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2009 sampai dengan tahun 2011. Peneliti memilih perusahaan manufaktur, karena perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang mampu menjadi pendorong pertumbuhan ekonomi yang berkualitas, karena industri manufaktur merupakan industri yang menghasilkan nilai tambah pada suatu barang. Pertumbuhan ekonomi akan berkualitas apabila didukung oleh industri manufaktur yang kuat dan kreatif

Berdasarkan uraian di atas penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dikembangkan oleh, Djabid, Abdullah,(2009), maka peneliti tertarik untuk mengambil judul “Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur Yang Go Publik Di Bei Tahun 2009-2011”

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang go publik di BEI tahun 2009-2011?
2. Apakah struktur kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang go publik di BEI tahun 2009-2011?
3. Apakah struktur kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang go publik di BEI tahun 2009-2011?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah diatas dapat disusun tujuan dalam penelitian ini yaitu :

1. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang go publik di BEI tahun 2009-2011.
2. Untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang go publik di BEI tahun 2009-2011.
3. Untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang go publik di BEI tahun 2009-2011.

1.4. Manfaat Penelitian

Manfaat atau kegunaan yang dapat disumbangkan dari penelitian ini adalah :

1. Bagi Investor

Untuk memberikan informasi mengenai nilai perusahaan manufaktur melalui analisis laporan keuangan kepada investor perusahaan-perusahaan mana saja yang memiliki peluang untuk menanamkan modalnya.

2. Informasi ini berguna untuk memperdalam pengetahuan tentang teori investasi dan memberi masukan dan solusi terhadap problematika yang ada.

3. Sebagai referensi penelitian lebih lanjut